

# ニューディール金融制度改革と マネタリズム

—— ラクリン・カリーの役割を中心に ——

須 藤 功

## はじめに

1933 年銀行法、1934 年金準備法、そして 1935 年銀行法というニューディール期の通貨金融制度改革は、第二次世界大戦後アメリカの通貨金融制度の歴史的起源、基本的枠組みを形成したとみても大過ないであろう。しかしながら、連邦準備制度を中心とする金融政策については、連邦準備制度理事会への権限集中を制度化した 1935 年銀行法がその枠組みを形作ったと単純に片づけることはできない。1937 年のリセッションを契機とする伝統的な保守的財政政策から拡張的財政政策への転換（1938 年 4 月）は金融政策を後景に追いやり、しかも連邦準備制度が戦中・戦後の国債価格支持政策から解放されるのは、ようやく 1951 年の財務省との「アコード」以降であったからである。

連邦準備制度理事会議長エクルズは、通説的にはケインジアンで、「スペンダーズ」（赤字財政による景気回復論者）の主導者と見なされる。ところが他方で、1937 年不況以降は反インフレ的連邦準備政策の推進者として、連邦準備制度による独自の戦後政策構想（＝インフレなき完全雇用）を推し進めてもいた。そうした金融政策構想は連邦議会を巻き込んで、1940 年に

は上院銀行通貨委員会（委員長ロバート・ワグナー）による「全国銀行通貨政策」に関する包括的な調査が開始された。連邦準備制度は管理通貨制度の管理主体として認識する一方、他方で通貨金融政策の諸手段と銀行制度のあり方に重大な問題点を認識していたのである<sup>(1)</sup>。

そこで本稿は、エクルズの連銀政策と戦後構想が彼の金融アドバイザーであったラクリン・カーリー（Lauchlin B. Currie）の理論的裏づけのもとに立案されたこと、しかもカーリーはシカゴ学派のマネタリズムの影響を強く受けていた点に着目する。カーリーの連邦準備政策に関する認識が1935年銀行法にどのように反映し、その後の連邦準備制度の政策構想、とりわけワグナー委員会調査に如何なる影響を及ぼしたかを究明すること、これが本稿の課題である。

カーリーとはどのような人物であったのか。付表の略歴が示すように、ロンドン大学卒業後、ハーバード大学大学院で博士号を取得し、同大学教員から財務省、連邦準備局に勤務した後、36歳の若さでローズヴェルト大統領の経済顧問に就任した。ローズヴェルトの死後、IMF体制構築を主導したホワイトらとともにマッカーシズムの餌食となり<sup>(2)</sup>、世界銀行での経済開発調査を契機にコロンビア政府のエコノミストに転進して、生涯を開発経済の研究と実践に捧げた。ホワイトハウスでは社会保障から経済計画や経済外交まで多様な領域を担当したが、彼の伝記や重要文書を公刊したサンディランズの研究からも<sup>(3)</sup>、カーリーがホワイトハウスから通貨金融政策に直接に関与した事実を窺い知ることはできない。しかし、カーリーが連邦準備制度において提起した改革構想は継続して議論の対象となった。

広くニューディール期の経済政策に関して、カーリーは二つの相異なる文脈——すなわちケインジアンとマネタリスト——において高く評価されてきた。第一に、スタインやジョーンズが指摘したように<sup>(4)</sup>、アメリカにおけるケインジアンの先駆者として、カーリーは赤字財政による景気刺激策を主張し

た。1971年12月、ニューオーリンズで開催されたアメリカ経済学会第84回年次大会の「ケインズ革命とそのパイオニアたち」と題するセッションでスウィーギーは、カーリーがハーバード大学講師であったときからすでに、「拡張的財政・金融政策」の支持者であったと強調している<sup>(5)</sup>。また同じセッションの討議で、カーリーは次のように回顧している。「われわれの仕事を回顧するにあたって留意すべきことは、われわれがプラグマティストで、すこぶる政策重視であったことです。わたしの場合、理論的アプローチに関しては、1922～25年のロンドン大学経済学部（LSE）ではケインズの影響を受け、大恐慌の最中のハーバード大学では財政政策に関する異なる見解を密かに習得して、ワシントンでの大半は説得と、すでにほぼ確立し、また受容され、実施されている知見を得るための技術の習得と実践に費やしたのです」<sup>(6)</sup>。カーリーは恐らく、ワシントンの「スペンダー」たちの知的指導者、「ケインズ経済学の分野におけるもっとも有能な独立アナリストの一人」であった<sup>(7)</sup>。

カーリーの貨幣理論と通貨金融制度改革構想は、マネタリストの影響も受けていた。1970年代前後から、カーリーは実際のところ、大恐慌に際しての連邦準備政策の失敗を強調するミルトン・フリードマンら（Friedman & Schwartz）の先駆者であったとの評価が出現した<sup>(8)</sup>。さらにフィリップスは、本稿でも注目する「100%準備」に関する「シカゴ・プラン」に、カーリーらローズヴェルト政権が積極的に関与した事実を指摘する。すなわち、シカゴ大学の経済学者らは部分準備制度に基づく通貨供給（＝預金銀行の信用創造）を禁止する「シカゴ・プラン」の採用をローズヴェルト政権に働きかけたが、カーリーが推進した改革構想は「支店銀行制を拡げうるとの提案を除けば、シカゴ・プランと本質的には同じであった」<sup>(9)</sup>。

カーリーの理論はケインズとは逆に貨幣数量説への後退であると、早くから指摘していたのは塩野谷であった。カーリーの「銀行の貨幣的理論」とウィリ

スらの「商業貸付理論」(＝真正手形主義)との対立は、かつての通貨主義と銀行主義との論争として再現することも可能である。現在の論争との相違は、旧通貨主義が数量調節の対象を銀行券のみに求めたのに対してカーリーが「預金通貨」を想定し、また旧通貨主義が通貨統制を金本位制の持ついわゆる自動的な自己調節作用に依拠したのに対してカーリーが「支払準備の人為的統制」に求めた点にある。ウィリスはカーリーが拒否しようとした商業貸付理論の代弁者であったが、商業貸付理論の崩壊は如何ともしがたく、現実には完全にそこからの乖離を成し遂げた<sup>(10)</sup>。

しかしながら、カーリーをケインジアンかマネタリストかの二者択一で評価することは必ずしも適切ではない。高山によれば、「フィッシャーもケインズも、貨幣数量説に基づく管理通貨を提唱し、自由放任に代り、中央当局すなわち中央銀行と国家が一体となった貨幣・信用統制ないし貨幣政策の責任」を提起した。また「カーリーもエックルズも、多かれ少なかれ、かかる管理通貨論に同意し、アメリカの現実に即して理論と政策を提言」したからある<sup>(11)</sup>。

拡張的財政政策の役割を強調する一方で、カーリーは金融政策の重要性を提起した。公開市場政策や準備率政策における連邦準備制度理事会の果たす役割を認識し、そのための制度改革を主張したのである。カーリーに対する多面的な評価は、一方では、近年の研究が着目するように、ケインズとシカゴ学派の双方の学問的影響を受けたこと、他方では、高山が示唆するように、カーリーが連銀の政策的課題とともに変遷したことに由来するであろう。

カーリーが遺した重要史料集を編纂するなかでサンディランズは、1939年夏までの連邦準備制度理事会在任期間中に限ってはあながちケインジアン側面とマネタリスト的側面を併せ持つ彼の通貨金融論を、政策実務家としての側面と併せて概括的に紹介した<sup>(12)</sup>。カーリーは拡張的財政政策を強調しつつもインフレーションの回避を重視して、国債発行ではなく財務省内の不

胎化された金の解放によるべきであると主張した。ホワイトハウスに異動する直前の1938年夏、カーリーは「100%準備」に関する覚書を用意して、通貨政策が財務省の不胎化政策と連銀の準備率政策に分散していることから派生する問題、二元銀行制度や単一銀行制度による銀行構造の弱体性の問題を解決しようとしていた。

こうしたカーリーの金融政策認識は、恐らくエクルズの「銀行制度統合プラン」やワグナー委員会調査が構想した「全国銀行通貨政策」の重要な源流の一つをなしたと思われる<sup>(13)</sup>。それゆえ、本稿は大恐慌以降の連邦準備政策を具体的・実証的に検討するなかで、1935年銀行制度改革におけるカーリーの役割、何よりも金融政策の課題が「100%準備」や「全銀行統合」という改革構想として出現する過程を跡づけようとするものである。以下、第Ⅰ節ではシカゴ学派の「100%準備」案と比較しつつ、ローズヴェルト政権にコミットする以前にカーリーが構想した通貨金融制度改革案を示す。第Ⅱ節では1935年銀行法制定に際してのカーリーの役割を、第Ⅲ節では1937年不況後における連邦準備制度による通貨金融政策に関する改革構想を、「100%準備」案に焦点をあてつつ考察する。

## I. カリーの初期金融制度改革論

### 1. シカゴ学派の「100%準備」案

1933年3月16日、フランク・ナイト (Frank H. Knight) らのシカゴ大学の研究者らは農務長官ウォーレス (Henry A. Wallace) 宛ての手紙に添えて、ある金融制度改革に関するメモを提出した<sup>(14)</sup>。それは、全ての商業銀行の預金に対して「100%準備」を要求し、部分準備制度にもとづく銀行の信用創造機能を否定するきわめて大胆な内容であった (一般に「シカゴ・プラン」または「100%準備案」と呼ばれる)。

このプランの概要を示せば、以下ようになる。

- (1) 連邦政府は、速やかに連邦準備銀行の実際の所有権と管理権を行使する。
- (2) 連邦準備銀行は、1933年3月3日に業務を再開する全加盟行の預金を保証する。
- (3) 加盟行預金者への支払に必要な額の連邦準備券を発行する。
- (4) 連邦準備券は完全な法貨とする。
- (5) 連邦準備銀行・復興金融公社の融資、モラトリアムあるいは支払制限によって、非加盟銀行を救済する。
- (6) (略)
- (7) 新しいタイプの金融機関（①小切手・要求払預金だけを受け入れ、②法貨または準備銀行預金で100%準備を保有する、③預金及び資金移動の排他的機関）の創設を許可する。
- (8) 投資信託及び貯蓄銀行の機能を担う別個の金融機関の創設を許可する。
- (9) 「これら恒久的改革案の主たる目的は、現在の商業銀行の預金と貸付の機能を異なる法人形態にすることで、完全に分離することにある。要するに、典型的な銀行は二つの別個の法人、すなわち預金銀行と貸付会社に分解される。預金銀行は資金（小切手）の預託所及び移転機関として排他的に機能し、収益はサービス料のみから得られる。他方で、貸付会社は短期の貸付・割引・引受の業務に従事し、要求払預金の受入れや短期信用の供与も禁止される。……ゆえに、他の法人と同様、株主（また社債保有者）が投資した資金だけを貸付・投資する立場に立つ」。
- (10) 財政・通貨政策によって卸売物価を15%引上げる。
- (11) 15%を超える物価上昇を阻止する。
- (12) 金に関して次の措置を講ずる。①金の自由鑄造の停止、②金輸入の絶

対禁止、③民間金輸出の禁止、……。これらの「措置は目下の緊急事態に対応し、銀行問題に恒久的解決策を提供し、生産と雇用の著しい改善をもたらすものとする。だが、これらを採用してもなお直面する一つの重要な問題、すなわち長期の通貨管理の問題を残す。われわれのグループには何が最善の政策かをめぐって見解の相違がある。ある者は流通手段の総量の安定を重視し、またある者は期間毎の総「通貨流通量」(MV)の安定、より複雑な公式（例えば一人当たり「通貨流通」の安定）を重視する。だが、長期の問題は先送りしてかまわない。

以上のように、全銀行の信用創造機能を停止して、決済機能を担う100%の預金準備を有する「預金銀行」と純粋な「貸付会社」とに分離することで、預金の保証と通貨供給量の一元的管理を実現しようとするものであった。ウォーレスは速やかに、ローズヴェルトに対してシカゴ・プランを十分に検討するよう伝えた<sup>(15)</sup>。しかしながら、議会では1933年銀行法案の審議がすでに始まっており（6月16日成立）、代わって法案にはカーター・グラス上院議員ら真正手形主義者によって預金金利規制の導入、銀行業務と証券業務の分離、そして連邦預金保険制度の暫定的導入が盛り込まれていた。

シカゴ・プランはこれらの規制を回避するための、また「大銀行による小銀行の支配を意味する」と考えてローズヴェルトがひどく反対した、支店銀行制」に対する決定的な代替案であった。シカゴ学派も結果的に預金保険制度を支持したが、それは根本的改革へ向けての一時的手段にすぎなかった<sup>(16)</sup>。

## 2. カリーの通貨・金融制度改革案

1934年後半以降、連邦準備制度はいわば「ケインジアン勢力の主要センター」となり、その中心には理事会議長エクルズと彼の顧問であるカリーがいた。当時のハーバード大学の有力者たちにとってケインズ経済学は異説で、

カリーの昇進を妨げるものであったことから、後述するように、ヴァイナーからの財務省への誘いを早々に決断したとされる<sup>(17)</sup>。

ところが、カリーはケインジアンとは異なる学派、すなわちマネタリストの影響をも受けていた。ハーバード大学時代の1932年1月にホワイトらと執筆した不況対策に関する文書によれば、カリーらは一方で連邦政府による全国的規模での公共事業を即座に開始すべきこと、しかもその原資は租税ではなく国債発行によるべきことを主張した。他方で、連邦準備銀行による大規模な公開市場買い操作によって流動性を供給（＝通貨供給を拡大）し、加盟銀行の国債購入の促進と債券市場の復興を図るべきであると強調した<sup>(18)</sup>。レイドラーらはここに「クラウディング・アウト」に関する初期の政策的認知と、ケインジアンとは異なる「貨幣数量とその流通速度」への関心を読み取っている<sup>(19)</sup>。

カリーは1934年に『合衆国における貨幣の供給と管理』<sup>(20)</sup>を公刊しているが、わが国では「貨幣数量説」の立場から通貨統制論を展開したものとして早くから着目されてきた。先述のように、塩野谷はきわめて早くから本書を包括的に紹介し、高山は物価の安定を手段として景気の回復、雇用の増大、産業の復興を課題とする、アメリカ的管理通貨制度論の理論と政策を提言したものと位置づけている<sup>(21)</sup>。本稿の関心はカリーの貨幣理論の検討ではなく、連邦準備政策の具体的課題を歴史的に位置づけることにあるため、ここではカリーが1935年銀行法成立に際して問題にした論点を簡潔に示すに留める。

カリーは景気の安定化を目的に、銀行貸付の性格ではなく国家の貨幣供給の管理のあり方を問題にした。「商業貸付理論 (commercial loan theory of banking)」——通貨供給は実際の商取引に基づく商業手形の割引・再割引によるべきとする、いわゆる真正手形主義 (real bill doctrine)<sup>(22)</sup>——に依拠した連邦準備政策は受動的にすぎなかった。しかし、預金を主要通貨とす



る国では、銀行券の需要は大部分が消費者によって決定され、ビジネスの短期貸付の必要とは何の関係もない。しかも、大企業の証券発行による資本調達に起因した商業貸付の長期的減少傾向からみても、商業貸付理論による弾力的な通貨供給は不可能である<sup>(23)</sup>。

政府がもっとも適切（弾力的）に貨幣供給を管理するには、全ての通貨——銀行券と小切手用預金（要求払預金または当座預金）の両者——を直接政府が発行し、銀行その他金融機関はあらかじめ決められた貨幣ストックの貸付に専念すべきである。しかし、これは理想論であって、現在のところ実際的ではない。そこで、管理機関として「支店を有する単一の中央銀行」が無理ならば、通貨供給機構の国有化に代えて、準備率政策や公開市場政策などの中央銀行政策立案の権限と責任とを連邦準備局に集中する必要がある<sup>(24)</sup>。その際、国法銀行から（準備率規制の緩い）州法銀行への預金のシフトによって自動的に貨幣供給が増加することのないよう、国法銀行・州法銀行など銀行の区分にかかわらず、要求払預金の必要準備は最低限の水準で統一しなければならない。また、既存の単一銀行制度から全国的支店銀行制度への転換、小切手用預金を取り扱う全銀行の連邦準備制度への加盟を実現することによって、効率的な貨幣供給が可能になる<sup>(25)</sup>。

カーリーは景気循環の各局面で貨幣供給の、したがってまた、必要準備率の裁量的変更を不可欠とみなした<sup>(26)</sup>。しかし、彼は通貨供給の裁量的管理を担う専門家を政治から完全に独立したテクノクラートとみなしたのではなかった。「現代の政府は通貨管理の責任を逃れることはできず、また通貨政策の良し悪しは有権者を前にする政府の立場に致命的な影響を及ぼすため、運営組織は大統領によって任命されねばならず、そして大統領に最終的責任がある。しかしながら、異なるどの意見が適切であるかの判断は難しい問題」である。そのため、「より広範囲の情報公開が、人事の質と運営組織の意思決定の両者を改善」するとカーリーは見た。「政策に関する十分な論議が、専門

的エコノミストをして彼らの批判者らに現在よりもっと多くの情報を提供」させる。「情報公開が政策を改善するならば、名声の上昇が後に続く」のである<sup>(27)</sup>。

## II. 1935 年銀行法とカリーの役割

### 1. フレッシュマン・ブレン・トラスト

モーゲンソーは財務長官に就任すると早々に、ヴァイナー (Jacob Viner) に指示して貨幣理論、財政、金融法の各分野の最高の若い頭脳、いわゆる「フレッシュマン・ブレン・トラスト」を召集させた。ヴァイナーは反ケインズ革命論者として知られるが、通貨膨張ではなく政府の赤字財政によるインフレ誘導を通じた経済復興を主張し、またフリードマンとは異なり、貨幣供給に関する固定的ルールよりも政策的裁量を重視した<sup>(28)</sup>。1934 年 7 月 1 日、カリーはハーバード大学で最初の授業 (夏期講座) の最中にヴァイナーに招聘され、急遽、代理講師を確保して 3 ヶ月間ワシントンに滞在した。その後、さらに財務省に留まることを要請された。滞在延長を認めなかったハーバード大学を辞職して、結局、その後 11 年間に亘ってワシントンで過ごすことになった<sup>(29)</sup>。

財務省でカリーは、1934 年の研究書で提示した萌芽的プランを、要求払預金に対する「100%準備」案に発展させることに専念した。その成果は 1934 年 9 月、報告書メモ「合衆国通貨システムの見直し案」としてモーゲンソーに提出された<sup>(30)</sup>。

報告書は不況を深刻化させた重要な要因を「通貨システムの運営の失敗」に求め、そしてその背景にある「単一銀行、均一性の欠如、システムの機械的・自動的反応、権限と責任の分散」がデフレーションのプロセスを惹き起こしたと主張する。そしてその根本的解決策として、「通貨の供給と管理の

機能を民間の手から取り去り、それを少数の政治的責任をもつ組織」——カリーの「連邦通貨庁（Federal Monetary Authority）」——に代置し、小切手用預金に対する「100%準備」制度の導入を提案する<sup>(31)</sup>。報告書の特徴は、本プランに対して想定される種々の批判に対して詳細に反論している点であるが、なかでも通貨管理機構と政府との関係を論じた部分に着目すべきであろう。既述のように、著書では情報公開の重要性を展開したが、報告書ではこれに加えて、「政府所有の中央銀行や政治的に任命される通貨当局」者のインフレ志向を否定する。すなわち、インフレ志向は戦時・戦後期の異常な財政的必要に限られ、その後「しばしば政府はデフレ政策」に乗りだした。アメリカの歴史を見ても、物価下落時を除いて「チープ・マネー」政党——19世紀後半のグリーンバック党やポピュリスト党を想起させる〔引用者〕——の勢力は弱く、物価上昇が続けば彼らの大衆性は急速に衰えたのである<sup>(32)</sup>。

## 2. 連邦準備制度改革——通貨管理の責任と権限

1934年7月、財務省に到着したカリーは、大統領緊急住宅委員会——後に連邦住宅管理庁（Federal Housing Administration）を設置——に財務省代表として出席していたユタ州の銀行家・投資家出身のエクルズと出会った。エクルズは同年8～9月にモーゲンソー財務長官やローズヴェルトから、6月に辞任したブラック（Eugene Black）の後任として連邦準備局総裁への就任を打診された。連邦議会選挙終了後の11月4日、エクルズは8項目に渡るメモ「連邦準備制度管理における望ましい改変」を、事実上の就任の条件としてローズヴェルト大統領に提示した。数日後に、ローズヴェルトはエクルズを指名し、カリーもアシスタントとして連邦準備局に移動した<sup>(33)</sup>。

このメモの草案は、カリーに作成させたものであった<sup>(34)</sup>。主要項目を列挙すれば、①「ビジネスの安定を促進する手段として通貨メカニズムを利用す

るのならば、意識的な管理と運営が必要」であること、②「現時点で通貨管理のもっとも重要な役割は、復興計画に関係する緊急融資が必要なときには何時でも利用できるよう〔大統領の〕適切な支持を保証」すること、③連邦準備制度は二つの最高位の義務——復興が「望ましくないインフレ」及び「不況」を惹き起こさない——を持つこと、④～⑦連邦準備局に公開市場操作の管理権と各連邦準備局総裁の承認権を付与することで、その権限を強化することであった。こうして、⑧連邦準備銀行の「民間所有と地域的主体性は留保されるが、政策の権限と責任という真に重要な問題は準備局に集中」させること、これを要望したのである。

大統領との会談では、エクルズはメモにはない点、すなわち連銀再割引適格手形の拡大を強調した。銀行の長期貸付が再割引適格となれば、銀行は民間部門に積極的に利潤のある貸出しをすることが可能になる<sup>(35)</sup>。逆に、カーリーは適格要件の拡大は特に景気の上昇局面で、銀行の「負債に対する嫌悪」を弱め、したがって要求払預金全体に対する管理を危険に晒すとみていた<sup>(36)</sup>。とはいえ、メモの中心的関心は銀行の総資産・負債（とくに預金）に対する管理にあり、1935年銀行法案でエクルズらが上下両院で勝ち取った要点であった。

1935年銀行法（8月23日成立）の概要は、次のごとくであった。①連邦預金保険制度の恒久化（総預金額の12分の1%の賦課金＝保険料、保険限度額5,000ドル）、②連邦準備制度理事会による連銀総裁・副総裁の任命、連邦公開市場委員会（各連銀の操作を指図）の設置、③必要準備率の変更（現行準備率の2倍の範囲内——カーリーは無制限を要請していた）、④連邦準備銀行の加盟銀行貸付権限の拡大、⑤加盟銀行の定期預金の上限金利、証券貸付、証拠金所要率に対する規制であった<sup>(37)</sup>。

ここで財務省（および通貨監督官）の連邦準備制度との関係に留意する必要がある。1935年銀行法で連邦準備制度理事会の理事の任期は12年から14

年に延長され、また職権でメンバーであった財務長官と通貨監督官（国法銀行の認可・監督権者）は理事会を離れた。財務長官と通貨監督官の役割はほとんど形式的であったとはいえ、理事会からの排除はカーリーの構想にはなかった。エクルズの講演のためにカーリーが用意した草稿「通貨管理に対する政府の関係」（1935年3月）では、金本位制の維持、為替平衡基金、政府預金など多くの部面で通貨供給に影響を及ぼすゆえに、財務長官らは理事会のメンバーであるだけでなく、積極的に協議すべきであるとしている<sup>(38)</sup>。しかしながら、サンディランズによればエクルズがこれに反対し、ハイマン（Sydney Hyman）による伝記では、グラス上院議員が理事会の政治的独立を主張し、法案の最終段階で職権メンバーが削除された<sup>(39)</sup>。いずれにしても、これによって財務省と連邦準備制度の通貨金融政策をめぐる問題が解消したわけではなかった。

カーリーは、1935年前半までは公共支出や民間支出を刺激する直接手段——政府支出の「呼び水効果」——などに関する統計的研究や助言に、1935年後半から1936年前半は要求払預金の配分と動向に関するパイオニア的研究に従事していた。後者の研究は貨幣の「流通速度」、「流動性選好」、「過剰貯蓄」、「限界消費性向」などの分析用具の活用を意図して、銀行アンケート（1933年末、1935年末）により経済主体別に大規模預金保有者を調査した。この間の要求払預金の増加（151億ドル⇒219億ドル）の中で、最大の増加は政府の借入と支出プログラム（27億ドル⇒41億ドル）によるもので、連銀加盟銀行がその増加分を保有した。新規の銀行借入や資本調達ではなく、販売収入を保留することで企業の要求払預金保有は増大した（61億ドル⇒76億ドル）。預金保有の増加は流通速度を低下させるが、政府の継続的支出はこれを相殺した。すなわち、「ビジネスではなく政府がこの時期の回復を誘導し持続させた」と、カーリーは主張した<sup>(40)</sup>。

### Ⅲ. 1937 年のリセッションと連邦準備制度の課題

#### 1. 1937 年不況と超過準備問題

1937 年の秋、リセッションがアメリカを急襲した。突然の景気後退は、政府の財政支出政策への批判が再来した。連邦政府の赤字財政は「差迫ったインフレーションと将来の増税の恐怖を誘発して、不確実性を生来した」。「4 年もの間、われわれは他所の官庁が犯した過ちの負担を背負ってきた」との表現に示されるように、モーゲンソー財務長官のエクルズ批判は特に激しいものであった<sup>(41)</sup>。

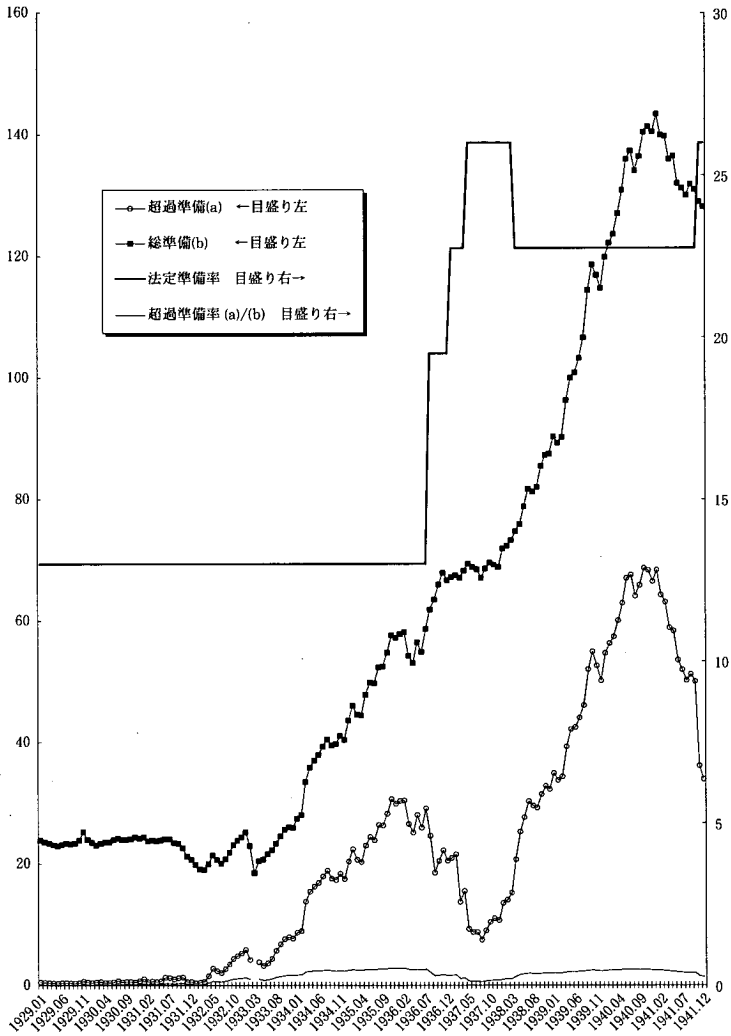
しかし、財務省の外側では、政府支出の減少にリセッションの第一の原因を求める見方が有力であった。カリーのエクルズ宛メモ（1938 年 4 月 1 日付）によれば、「住宅支出や関連政府支出が年 40 億ドルほどであったならば、消費者所得や小売売上高のトレンドは夏の間も上昇し続けたであろう」。しかし、退役軍人に対するボーナス支払がなかったことや、社会保障法施行に伴う租税徴収の超過によって、政府の赤字幅はドラスティックに減少したとの認識に至った<sup>(42)</sup>。そこで「政府の経済活動の拡大だけが生産と雇用の十分な水準を維持できる」<sup>(43)</sup>として、エクルズらは歳出のスピードアップに進出した。1937 年 11 月 8 日、カリーら 3 名の専門家は大統領に、政府支出の大幅な減少と住宅課税が建設部門に及ぼす悪影響を説明し、またモーゲンソー財務長官と直接の論争も行った<sup>(44)</sup>。その後、大統領は均衡予算論へのふらつきを放棄し、モーゲンソーもまた政府支出の拡大と予算外の支出を刺激するための連邦住宅法修正案への支持を表明して、1938 年 4 月までには政府支出プログラムの転換は確実なものとなった——スタインはこれを「財政革命」と呼んだ<sup>(45)</sup>。

他方で、カリーは 1936 年末から物価上昇を伴う不健全な発展に注意を向

け、銀行の超過準備の水準に不快感をもっていた。1935 年銀行法を根拠に連邦準備制度は、1936 年 8 月から 1937 年 5 月までの間に三度に及ぶ必要準備率の引上げを行い、その結果、ニューヨークなどの中央準備市銀行の要求払預金のそれは 19.5%から 26.0%に達した（後掲、第 1 表を参照）。準備率の引上げによっても超過準備は解消されず（第 1 図を参照）、通貨供給は 1937 年 3 月末まで増加し続けた<sup>(46)</sup>。この事態は、カリーにとって重要な危険を孕むものであった。第一に、銀行の超過準備の蓄積が企業・個人預金の増加と流通速度の上昇を誘引して、貨幣供給を急増させてインフレを惹き起こす危険があるからである。そして第二に、企業の要求払預金の増加は銀行の流動性に対する関心を高め、また金利（利回り）の低い定期預金や短期国債などの資産と比較して、より多くの要求払預金の保有へと誘導することになるからであった<sup>(47)</sup>。

しかし、1937 年春の必要準備率の引上げによる 15 億ドルの超過準備の吸収が金利上昇を導き、信用供給を枯渇させ、リセッションを惹き起こしたとの批判が続出した<sup>(48)</sup>。この批判に対して、カリーは（エクルズも）連邦準備制度の責任を明確に否定した。1936 年 8 月の準備率引上げは通貨インフレーションの「予防手段」であった。その後のヨーロッパからの金流入に対して、財務省は 1936 年 12 月 23 日以降に購入したすべての金の不胎化を実施した。しかしその効果は十分ではなく、ニューヨーク連銀総裁ハリソン（George Harrison）らの反対を押し切って、1937 年 1 月末、連邦準備制度理事会は 33⅓%の準備率引上げを 3 月 1 日と 5 月 1 日に分けて実施することを決断した。とくに準備率引上げは銀行の債券売却（債券価格の下落）を惹起したと批判されたが<sup>(49)</sup>、確かに新準備率を充たすための適切な準備を超えて、多くの銀行が債権を売却し、「必要準備率の引上げは恐らく、上昇相場の終わりのシグナルを超えて作用」した。しかし、通貨政策はコストの上昇や在庫の増加の、そして住宅建設の減退や政府支出の劇的減少など、「リ

第1図 連邦準備制度加盟銀行の超過準備, 1929~1941年  
(単位: 1億ドル, %)



[注] 総準備金および超過準備金は日数値の月平均の値を, 必要準備率は中央準備市で変更月のみの数値を, 市中金利は4-6ヶ月物プライム・コマーシャル・ペーパーの数値を示す。

[出典] Board of Governors of the Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics* (Washington, D. C., 1943), 370-372, 396, 400.



セッションを誘発したり、また貢献したりした要因」でもない。「1937年の3月と5月に行った必要準備率の引上げを遅らせることが完璧に安全」であったであろうが、それは1937年1月には明らかではなかったし、まったく別の問題」<sup>(50)</sup>であった。

こうしてカーリーら連邦準備制度は、超過準備の管理問題を中心とする通貨政策を本格的に再検討する必要に直面した。「100%準備案」がその最もラディカルな方向として、カーリーによって再び検討課題として採り上げられることになった。

## 2. カーリーの「100%準備」案

エクルズやカーリーら「スペンダーズ」がモーゲンソー財務長官らの財政均衡論の呪縛を解き放ったとはいえ、通貨金融政策をめぐる具体的な問題は残されたままであった。すなわち、超過準備問題に象徴的にあらわれたように、通貨金融政策の責任と権限とが、財務省と連邦準備制度とに——あるいは、銀行制度の管轄が連邦政府と州政府とに——分散していることに由来する問題であった<sup>(51)</sup>。

カーリーは通貨金融政策の責任と権限に関しては、一方であくまでも規制機関の間での統合を模索し、他方で銀行の信用創造機能の放棄、すなわち「100%準備」による解決も検討していた。1938年8月12日付けの「100%準備案」と題するメモによりながら<sup>(52)</sup>、その狙いを見ておこう。カーリーによれば、通貨金融制度の良し悪しは次の三つの基準で検証されるべきである。すなわち、①民主主義的な通貨管理、②統一的な通貨管理の責任と運営、そして③銀行制度の効率性と安全性の達成である。

第一は、通貨管理が公的機関に掌握され、政府のより広い経済目的に調和しているか否かである。通貨当局のあり方に問題はないが、しかし、公開市場委員会における連邦準備銀行の総裁が政府とかなり離れた関係にある（す

なわち、民間銀行の代表者としての性格を有する）点で顕著な例外をなす。つまり、通貨の管理と政府の経済政策との間に調和を欠くという重大な危険がある。

第二に、通貨管理の責任と管理権限の分散は効率性に関わる問題である。連邦準備制度理事会と公開市場委員会、さらに財務省との間における権限の分散が最も重要である。国内通貨管理の中心的手段は加盟行の準備金に対する影響力であるが、これら三機関が共に必要準備と超過準備の量に影響を及ぼしうからである。とりわけ理事会と財務省の政策に「無限の衝突と妥協の必要性」<sup>(53)</sup>を惹き起こす。さらに、連邦諸機関や州政府当局に分散した銀行の監督・検査が主要な通貨政策に関して協調性を欠くと、政策効果を相殺してしまう危険性がある。

第三に、銀行制度が単一の機関の下で効率的な通貨管理、借り手の必要性、そして預金者の安全性を充たしているか否かであるが、これは現在に至るまで最も公然と批判されてきた点である。連邦預金保険制度は導入されたが、「要求払預金のおよそ61%は保険の対象外」にあり、閉鎖した銀行に関する調査によれば、閉鎖に先行する預金の深刻な流出は5,000ドル超の預金口座で発生していた<sup>(54)</sup>。景気変動による銀行貸付の増減に対応した、「補整的通貨政策 (compensatory monetary policy)」には多大の改善が見られる。しかし、1937年後半に加盟銀行の貸付・投資・要求払預金の総額が約10億ドル減少した事実が示すように（第2図を参照）、補整的通貨管理の機能にはなお問題を残している。通貨管理の問題を複雑にし、銀行制度を不効率にしているもう一つの要因は「小切手用の預金に対する統一的必要準備の欠如」である。過去しばしば、景気後退期に必要な準備率を引き上げた結果、必要準備の多い銀行の小切手用預金が必要準備の少ない銀行のそれを相対的に上回ることがあった<sup>(55)</sup>。

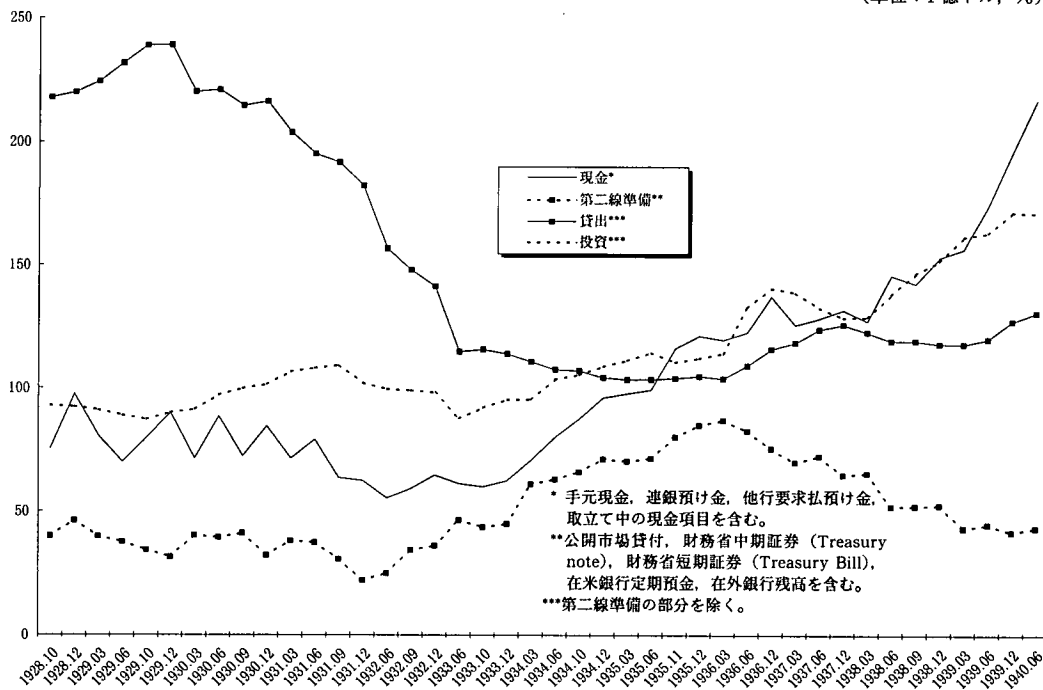
こうした銀行通貨システムの欠陥の背後に、ある基本的な要因があるとカ

リーは指摘する。一般的に銀行が他の金融機関から区別されるのは小切手を中心とする「通貨供給機能」であるが、しかし近年まで銀行の主たる機能は「地域への貸付」にあると見做され、かかる国民的態度が銀行立法に影響を与えてきた。その結果、「権限と責任の分散、非加盟銀行の存在、必要準備の不合理的で拙い機能、不安定な全国の預金通貨」を不本意ながらも受け容れてきた。そこでこれらの問題を解決するには、まずもって「銀行の通貨供給機能」をこそ強調する必要がある。銀行システムの地域性は、金融集中への不信から支店銀行制を抑制して、単一銀行制度を発展させた。単一銀行制は恐慌時には支店銀行制に比べて預金額の大幅な縮小をもたらし<sup>(56)</sup>、通貨当局による管理の困難を増徴させ、多数の銀行立法による詳細で特殊な規制を要請した。こうした欠陥にもかかわらず、夥しい地方小銀行が銀行統合や他の改革に強力な政治的批判を行使してきたのである。

そこでカーリーは銀行預金の通貨機能を重視し、単一銀行制の問題を克服する一つの選択肢として、「小切手用預金を銀行貸付から分離する」100%準備を提案する。この案はしかし、上記諸問題を解決する一方で、いくつかの批判が予期された。すなわち、第一に「100%準備」の名称が必要準備の累進的引上げを想起させるからである。そこで、代わりに「健全通貨案 (Sound Money Plan)」<sup>(57)</sup>の名称を用い、現行の小切手用預金以外の収益資産には手を加えず、また流動性の維持に配慮する必要がなくなる利点をアピールすべきである。第二の批判は、地方銀行に比して定期預金の割合が低い大都市銀行からの不満である。この批判は定期預金や銀行間預金（外国銀行を除く）に対する準備金が不要となること、連邦準備銀行からの低利・長期の借入れが可能になることで緩和される。第三は、小切手用預金の受入れに伴うコスト増への批判であるが、これも連銀からの借入れや預金流出の心配なしに収益を確保できることで回避できる。最後に、財務省の短期借入のコストが増加するという問題がある。しかしながら、これも銀行の長期国債投資が増加

第2図 連銀加盟銀行の資産 (1928～1941年)

(単位: 1億ドル, %)



[出典] Board of Governors of the Federal Reserve System, Members of the Staff, *Banking Studies* (Washington D. C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1941), Table 21, 436-437.

し、当該資金の調達コストが低下することで相殺される<sup>(58)</sup>。

「機はなお熟していないにしても、ここに提起した類の基本的改革は全国的支店銀行制の発展を欠くときには不可避免的に表れる」<sup>(59)</sup>と記しているように、カーリー自身も100%準備案の実現を確信してはいなかった。その後カーリーは、1938年11月18日に設置された財政金融諮問委員会（Fiscal and Monetary Advisory Board）専門家スタッフのリーダーとしても活動していたが<sup>(60)</sup>、1939年6月の行政改革法（Government Reorganization Act）により設置された6名の大統領補佐官職（Administrative Assistant）の経済担当補佐官に就任（7月）し、1945年まで従事することになる<sup>(61)</sup>。

カーリーの転出にもかかわらず、100%準備案は通貨金融制度改革案の選択肢から消滅しなかった。エクルズに率いられた連邦準備制度理事会は1938年秋から、銀行制度や銀行通貨政策の統合に向けて大統領や議会に積極的な働きかけを開始し、ついに1940年2月、上院銀行通貨委員会による「全国銀行通貨政策」調査——その延長線上には法案が用意される——に結実する。この通称「ワグナー委員会」は各種の公的機関・民間団体に膨大なアンケート調査を行ったが、その調査には100%準備案の検討が含まれていたのである。以下、ニューヨーク連邦準備銀行による内部検討メモを見てみたい。

### 3. 「100%準備」案とニューヨーク連邦準備銀行

ニューヨーク連邦準備銀行による内部検討メモは、連邦準備銀行総裁会議法案検討委員会「銀行通貨問題に関するメモ」と題する本文128頁、付録73頁からなる文書である。この内部文書はニューヨーク連銀調査スタッフがワグナー委員会の質問項目ごとに分担して用意したもので、付録を除いて1940年4月12日から5月20日までの日付がそれぞれに付されている<sup>(62)</sup>。連銀総裁会議とは1914年の創設当初から制度全体の政策調整の不備を補う目的で設置されたものであるが、ニューヨーク連銀総裁ハリソン文書に収蔵

するワグナー委員会関係の内部書簡によれば、これらは1940年9月20日の連銀総裁会議法制委員会（Presidents' Legislative Committee）及び9月27日の連銀総裁会議に向けて、9月10日に開催されたニューヨーク連銀内の検討委員会でこれらの文書が纏められ、配布されたものと思われる<sup>(63)</sup>。

この「銀行通貨問題に関するメモ」のなかで、100%準備案は超過準備問題に関する改革案の一つとして採り上げられた。すなわち、他の改革案には①必要準備率の変更、②外国銀行及び銀行間預金に対する高率準備、③（預金／資本金）比率に基づく必要準備率、そして④上限を超過した要求払預金に100%準備を要求する「ハイブリッド・システム」が含まれている。このなかで100%準備は「法定必要準備制度を再構築する最も革命的な提案」<sup>(64)</sup>であり、要求払預金の通貨への転換をほぼ完全に保証すること、そして要求払預金及び流通通貨を含む総通貨量を確実に管理するという、二つの注目すべき利点がある。

他面で、100%準備案には「幾つかの容易ならざる失望」が待ち構えている。第一は「要求払預金の手数料が明らかに増加し、要求払預金から定期預金へのシフト」を惹き起こすことである。「銀行信用の規模が同じである限り損失リスクの総額は同じであり、そのリスクは何処かに、恐らく定期預金保有機関の預金者に（それ程ではないが、株式保有者にも）」及ぶことになる。つまり、「要求払預金の統計的安定性（または貨幣の総量）は重要でなくなる」<sup>(65)</sup>。

第二は、銀行貸出量や要求払預金の回転率などの「トラブル・メイキングな要素」を管理できないと——実際には管理できないできたのだが——、景気循環の管理も、生産や雇用の安定化も不可能になることである<sup>(66)</sup>。さらに、100%準備案は超過準備のジレンマの脱出口の一つでありえたにしても、第一の解決策ではない。しかも、銀行が持つ既存の預金創出権の大半を一掃する必要があり、例えできたにしても、貨幣市場や資本市場を混乱させるこ

となしにできるかどうかは疑わしい。

本委員会資料に添付された付録 A「100%準備」の著者 (N. O. Johnson) は、さらに批判的な見解を披露していた。すなわち、100%準備案の主たる目的は既存の通貨供給の弾力性の特質を除去することであるが、連邦準備制度創設の本来の目的は国法銀行制度の非弾力的通貨供給の是正にあったのであり、しかも「非弾力的な通貨供給が通貨パニックやブームや不況」を防止することは明らかに不可能である<sup>(67)</sup>。技術的困難に加えて、100%準備案は容易に克服しがたい二つの政治的問題を抱えている。すなわち、まず同案の採用で全通貨が政府紙幣となり、そこには公信用と通貨流通の理論的裏づけはない。「この種の無利子信用はしばしば、浪費的な財政政策への抑え切れない誘惑を提供」するからである。次に、100%準備の実施は「全ての要求払預金保有機関の統合を必要条件」とするが、それは諸銀行の連邦準備制度からの離脱と管理の崩壊を誘発すると警告する<sup>(68)</sup>。

ニューヨーク連銀の内部検討委員会は、結局のところ、超過準備問題の実行可能な解決手段は法定準備率の変更であると結論する。第 1 表にみられる

第 1 表 法定必要準備率の変更とその効果

適 用 期 間		要求払預金 (%)			定期預金 (%)	超過準備に対する効果(100万ドル)
		中央準備市銀行	準備市銀行	地方銀行		
1917 年 6 月 21 日	1936 年 8 月 15 日	13.00	10.00	7.00	3.00	
1936 年 8 月 16 日	1937 年 2 月 28 日	19.50	15.00	10.50	4.50	-1,470
1937 年 3 月 1 日	1937 年 4 月 30 日	22.75	17.50	12.25	5.25	-750
1937 年 5 月 1 日	1938 年 4 月 15 日	26.00	20.00	14.00	6.00	-750
1938 年 4 月 16 日	—	22.75	17.50	12.00	5.00	750

(典拠) "Other Important Banking and Monetary Problems," May 15, 1940, p. 55, in Committee of the Presidents Conference on Legislative Proposals, "Memoranda on Banking and Monetary Problems," George L. Harrison Paper, Binder 80.

ように、超過準備に対する積極的な効果が実証されているからである。必要準備率水準の引上げは、通貨の流出入や銀行間の資金フローが準備ポジションに及ぼすインパクトを和らげると想定されるゆえ、高率の準備は銀行システムのよりスムーズな運営に貢献するし、また加盟銀行の借入れが増加する限りで再割引率政策の効率性も増す。ただし、必要準備率を引上げるほど公開市場操作を非効率にすることも事実である。それゆえ、法定準備率の変更は、緊急時に迅速な効果を発揮させようとするときに限って依拠する必要がある<sup>(69)</sup>。

しかしながら、委員会はまた、あらゆる効果的プランも「全商業銀行への適用」、したがって全銀行の連邦準備制度への加盟が必要であると結論する。翻って、カーリーが100%準備案を支持した重要な論点は、同案が「全銀行統合プロジェクト」の実現に困難を見いだしたからに他ならなかった。それゆえ、「100%準備案の利点は実際よりも明白のようだが、真剣な検討が認められる前に、より大きな問題点と限界を考慮」する必要があると委員会は結ぶ<sup>(70)</sup>。

ニューヨーク連邦準備銀行の内部検討委員会はこの文書の概要を、ワグナー委員会の調査に対して連名の回答書を提出する可能性をもって、連銀総裁会議法制委員会メンバーに送付した。本文書の100%準備案に関する評価は過大である可能性もあるが、いずれにしても100%準備案は全銀行統一案と表裏をなすものであった。それゆえ、われわれはワグナー委員会によるアンケート調査に対する全機関の回答を包括的に検討する作業に入らねばならない。

## おわりに

ニューディール通貨金融制度改革は連邦預金保険制度の恒久化を図ったのみならず、連邦準備銀行の人事権、預金金利規制、準備率政策や公開市場政



策の権限を連邦準備制度理事会に集中することで、管理通貨制度の基本的枠組みを整えた。しかし、連邦準備制度はなお通貨金融政策の権限と責任について、解決すべき重要な問題を認識していた。それは1937年不況を経て、翌年11月の連邦準備制度による「全銀行統合プロジェクト」の提起に至り、1939年に入って、連邦両院銀行通貨委員会に対する銀行システムに関する調査（法改正）の要請へと帰結したのであった。

そこで本稿は、連邦準備制度による通貨金融政策のかかる再編構想が第二次世界大戦後の政策的枠組みと密接な関連を持つものと捉え、その具体的な形成過程を明らかにすることを意図した。その際、理論的・政策的アドバイザーとしてエクルズ連邦準備制度理事会議長を支えたラクリン・カーリーに着目して、彼特有のケインジアン的、マネタリスト的アプローチがアメリカ銀行制度およびニューディール期の経済復興と格闘するなかで、その改革構想が形成される過程を歴史的に跡づけようと試みた。ケインズ的な拡張的財政政策を積極的に推進する一方で、カーリーはシカゴ学派の「100%準備」案を受け入れて通貨供給の集権的管理を実現しようとした。これは支店銀行制度を拒絶して、連邦政府と州政府の両者が銀行制度を管轄する二元銀行制度や地域金融を重視する単一銀行制度（単店舗主義）を維持する、アメリカの金融文化を現代的にアレンジしようとする一つの試みであった。

部分準備制度という「近代的」信用制度の伝統的枠組みを否定する「100%準備」構想が実現する政治的環境は出現しなかった。しかしながら、通貨金融政策をめぐる財務省や州政府との、あるいは他の連邦金融関係諸機関との調整は、ニューディール政策の目的を実現する上でも緊急に解決すべき課題として浮上した。連邦準備制度理事会が議会報告書で訴えたように、大恐慌以降の銀行システムの構成と銀行業の変化を認識したうえで、新しい銀行の監督体制と信用政策が構築されねばならなかった。そのようなものとして、1940年5月、連邦上院銀行通貨委員会（ワグナー委員会）による「全国銀

行通貨政策調査」が開始されたのである。

付表 ラクリン・カーリー (Lauchlin B. Currie) の略歴

年	事 項
1902	カナダ (West Dublin, Nova Scotia) 生まれ (10月8日)
1920	セント・フランシス・ザビエル大学 (Nova Scotia) 入学
1922	ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス入学 (1925年卒業)
1925	ハーバード大学大学院入学 (1931年に Ph. D. 取得, 論文 "Bank Assets and Banking Theory")
1930	ハーバード大学講師
1932	ホワイトら (Harry D. White & Paul T. Ellsworth) とともに大不況対策に関する長文の覚書を執筆。シカゴ学派のマネタリストの解釈の先駆者との評価)
1934	アメリカ市民権取得 7月よりアメリカ財務省上級アナリスト——ヴァイナー (Jacob Viner) の "freshman brain trust" 11月よりエクルズの財務省から連邦準備局議長への異動に伴い, エクルズのアシスタント (調査統計局副局長) に。同年, 著書 ( <i>The Supply and Control of Money in the United States</i> ) を公刊
1939	7月よりローズヴェルト大統領経済担当補佐官 (1945まで。課税, 社会保障, 戦時・平時生産計画の迅速化などを担当)
1941	中国経済使節 (蒋介石・周恩来と会談)
1942	ローズヴェルトの私設外交代理として中国へ
1943	外交経済管理委員会 (Foreign Economic Administration: 1943年9月に武器貸与局などを対外経済関係部局に統合したもの。1944まで。) 副委員長
1945	スイス経済使節 (ナチスの銀行口座の封鎖及びドイツからイタリアへの武器供給の阻止) ローズヴェルト大統領の死去 (4月12日) に伴い辞職し, 貿易コンサルタント会社 (Lauchlin Currie & Co., Inc.) を設立
1948	元ソ連工作員 (Elizabeth Bentley) が下院非米活動委員会 (Committee on Un-American Activities) で, カーリーがソ連のスパイであったと証言。2週間後の証言で嫌疑を全面否定 (ホワイトも同様に嫌疑を否定したが, まもなく心臓発作で急逝)
1949	世界銀行によるコロンビア経済研究の責任者 (1950年9月, 報告書公刊)
1950	コロンビア政府の経済顧問 (1953年まで)
1958	コロンビア大統領経済顧問 (コロンビア市民権取得)
1965	コロンビア国立大学教授
1971	コロンビア政府 (National Planning Department) チーフ・エコノミスト
1981	コロンビア政府 (Colombian Institute of Savings and Housing) チーフ・エコノミスト
1993	ボゴタ (コロンビア) で死去 (12月23日)

(典拠) Roger J. Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie: New Dealer, Presidential Adviser, and Development Economist* (Durham, NC: Duke University Press, 1990); Byrd L. Jones, "Lauchlin Currie, Pump Priming, and New Deal Fiscal Policy, 1934-1936," *History of Political Economy* 10, no. 4 (1978): 509-524.

《註》

- (1) 須藤 功「戦後通貨金融システムの形成——ニューディールからアコードへ」、岡田泰男・須藤功編『アメリカ経済史の新潮流』（慶應義塾大学出版会，2003年），第9章を参照。
- (2) ホワイトが対ソ支援，カーリーが蒋介石政権の支援を担当した関係でスパイ容疑をかけられた。最近の研究としては，さしあたり以下を参照。James M. Boughton & Roger J. Sandilands, "Politics and the Attack on FDR's Economist: From the Grand Alliance to the Cold War," *Intelligence and National Security* 18, no. 3 (2003): 73-99.
- (3) Roger J. Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie: New Dealer, Presidential Adviser, and Development Economist* (Durham, NC: Duke University Press, 1990); Roger J. Sandilands ed., "New Light on Laughlin Currie's Monetary Economics in the New Deal and Beyond," *Journal of Economic Studies* 31, no. 3/4 (2004): 170-403.
- (4) Herbert Stein, *The Fiscal Revolution in America* (Chicago: University of Chicago Press, 1969); Byrd L. Jones, "Lauchlin Currie, Pump Priming, and New Deal Fiscal Policy, 1934-1936," *History of Political Economy* 10, no. 4 (1978): 509-524. 1934年以前のカーリーの通貨政策論を紹介しつつも，ジョーンズの評価の重点は財政政策論にある。
- (5) Alan Sweezy, "The Keynesian and Government Policy, 1933-1939," *American Economic Review* 62, no. 2 (1972): 117-118.
- (6) Lauchlin Currie, "The Keynesian Revolution and Its Pioneers: Discussion," *American Economic Review* 62, no. 2 (1972): 139-40.
- (7) Stein, *The Fiscal Revolution in America*, 165. メルツァーの近年の研究が指摘するように，カーリーは調査統計局長ゴールドンヴァイザー（Emanuel A. Goldenweiser）の部下であったが，直接エクルズの指示を受け，拡張的財政政策を主張していた。Allan H. Meltzer, *A History of the Federal Reserve* (Chicago: University of Chicago Press, 2003), 479, n. 131.
- (8) Milton Friedman & Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867-1960* (Princeton: Princeton Univ. Press, 1963). スタインドルは最近の研究で，銀行の超過準備の保有動機に関する理解が両者では異なり（カーリーが余剰準備と見るのに対して，フリードマンらは必要なクッションとみなした），カーリーが連銀に通貨管理能力があるとみた点でフリードマンらの先駆者ではないと主張する。Frank G. Steindl, "The Monetary Economics of Lauchlin Currie," *Journal of Monetary Economics* 27 (1991): 459-460. 本論

文は Frank G. Steindl, *Monetary Interpretations of the Great Depression* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1995), Chapter 4, The Monetary Economics of Lauchlin Currie に再録され、これを紹介しようとしたものの、安部大佳『アメリカ貨幣経済論の研究』(晃洋書房, 1999年), 第14章「ラフリン・カーリーの貨幣経済論」がある。

- (9) Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform* (Armonk, N. Y.: M. E. Sharpe, 1995), 104.
- (10) 塩野谷九十九『アメリカ戦時経済と金融統制』(同文館, 1943年), 308, 364, 366.
- (11) 高山洋一『ドルと連邦準備制度』(新評論, 1982年), 196-198.
- (12) Roger J. Sandilands, "Editor's Introduction," *Journal of Economic Studies* 31, no. 3/4 (2004): 171-193.
- (13) カーリーの通貨・信用制度の中央集権的管理の追及は、このようにアメリカにおけるネオリベラリズムの一つの起源とその時代的な特殊性を示すように思われる。
- (14) 他の名前を明記した支持者は Garfield V. Cox (一般均衡論・エコノメトリクス), Aaron Director, Paul H. Douglas (Cobb-Douglas 型生産関数で知られ、後にイリノイ州選出の民主党上院議員), Albert G. Hart (当時は大学院生), Lloyd W. Mints (金融理論), Henry Schultz (数量経済学のパイオニア), Henry C. Simons (金融理論)。*"The Chicago Plan for Banking Reform,"* in Phillips, *The Chicago Plan*, Appendix, 191-199 に再録されている。
- (15) Phillips, *The Chicago Plan*, 48-49.
- (16) Phillips, *The Chicago Plan*, 53, 56.
- (17) Stein, *The Fiscal Revolution in America*, 165.
- (18) Lauchlin Currie, P. T. Ellsworth, & H. D. White, "Memorandum," edited by David Laidler & Roger Sandilands, *History of Political Economy* 34, no. 3 (1932): 536-537, 540.
- (19) David Laidler & Roger Sandilands, "An Early Harvard Memorandum on Anti-Depression Policies: An Introductory Note," *History of Political Economy* 34, no. 3 (2002): 524-525.
- (20) Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1934).
- (21) 以下では、塩野谷『アメリカ戦時経済と金融統制』第二編第二章; 高山『ドルと連邦準備制度』第5章も参照した。
- (22) 詳しくは、以下を参照。西川純子「真正手形主義についての一考察(1), (2)」

『証券経済研究』12号(1998年), 30号(2001年)。

- (23) Currie, *The Supply and Control of Money*, 34-42.
- (24) Currie, *The Supply and Control of Money*, 158-159, 162.
- (25) Currie, *The Supply and Control of Money*, 172.
- (26) Currie, *The Supply and Control of Money*, 151-152, 165.
- (27) Currie, *The Supply and Control of Money*, 160-162. 八木紀一郎は、石橋湛山が「通貨を統制(管理)することに成功すれば、経済活動の自由を維持しながら資本主義をより機能的なものに修正しうる」とし、「個人の自立と経済活動の自由を原則的に重視する」石橋独自の「新自由主義」に着目する。それは、「ケインズにみられる功利主義と貨幣愛への審美的立場からする拒絶」を排除する、「ケインズのようなエリートの『自由党员』が活躍する一段階前、あるいは、その前提であるような思想的潮流に対応」していた。「極東における新自由主義」八木紀一郎『近代日本の社会経済学』(筑摩書房、1999年)、第5章、109, 117, 119.
- (28) "Jacob Viner, 1892-1970", The History of Economic Thought Website, <<http://cepa.newschool.edu/~het/>>.
- (29) Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*, 57.
- (30) リプリント版に採録された。Lauchlin Currie, "A Proposed Revision of the Monetary System of the United States," Submitted to the Secretary of the Treasury, September 1934, in Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (New York: Russell & Russell, 1968), 197-226.
- (31) Currie, "A Proposed Revision of the Monetary System," 197-198.
- (32) Currie, "A Proposed Revision of the Monetary System," 208. ただし、1934年金準備法による金平価切下げによる30億ドルの利益を政府が支出することは、預金通貨を増大させるだけでなく、超過準備も増加させることで将来の潜在的インフレーションの管理を制約する恐れがあるため、最後の手段として以外は使用すべきでないと指摘する(224-225)。
- (33) Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*, 61-63.
- (34) Lauchlin Currie, "Desirable Changes in the Administration of the Federal Reserve System," Nov. 3, 1934, *Journal of Economic Studies* 31, no. 3/4 (2004): 267-269.
- (35) Sidney Hyman, *Marriner S. Eccles: Private Entrepreneur and Public Servant* (Stanford: Stanford Univ. Press, 1976), 158-159. この会談でローズヴェルトは、支店銀行制の問題に神経を尖らせていた。
- (36) Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*, 63.

- (37) 証拠金所要率は証券取引ブローカの証拠金取引に関する規制であるが、これは連邦準備制度による信用管理（金融政策）の一環として行われた。詳しくは、以下を参照。北條裕雄『現代アメリカ資本市場』（同文館、1992年）、40。
- (38) Lauchlin Currie, "The Relation of Government to Monetary Control," March 29, 1935, *Journal of Economic Studies* 31, no. 3/4 (2004): 276-277.
- (39) Currie, "The Relation of Government to Monetary Control," 270, n. 1; Hyman, *Marriner S. Eccles*, 187.
- (40) Lauchlin Currie, "The Economic Distribution of Demand Deposits," *Journal of the American Statistical Association* 33 (1938): 319-326; Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*, 68, 78-79.
- (41) John M. Blum, *From Morgenthau Diaries*, Vol. 1, *Years of Crisis, 1928-1938* (Boston: Houghton Mifflin Co., Second printing, 1959), 388-389.
- (42) Lauchlin Currie, "Causes of the Recession," Reprinted by Byrd L. Jones, *History of Political Economy* 12, no. 3 (1980): 324-325. 原文書のタイトルは "Causes of the Recession of 1937" であった。
- (43) Blum, *From Morgenthau Diaries*, Vol. 1, 387.
- (44) Hyman, *Marriner S. Eccles*, 240. 他の二人は、雇用促進局長ホプキンズ (Harry Hopkins) の経済顧問ヘンダーソン (Leon Henderson) と労働統計局長ルービン (Isador Lubin) である。
- (45) Stein, *The Fiscal Revolution in America*, 165-166. また、以下も参照。Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*, 91-92; William J. Barber, *Designs within Disorder: Franklin D. Roosevelt, the Economists, and the Shaping of American Economic Policy, 1933-1945* (Cambridge & New York: Cambridge Univ. Press, 1996), 114-115; 平井規之『大恐慌とアメリカ財政政策の展開』（岩波書店、1988年）、153-155.
- (46) 連銀非加盟銀行に対する州当局の必要準備率規制は、概して低かった。Board of Governors of the Federal Reserve System, Members of the Staff, *Banking Studies* (Washington D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1941), 344.
- (47) Lauchlin Currie, "Some Monetary Aspects of the Excess Reserve Problem," Notes on Board Staff Meeting, May 18, 1936, *Journal of Economic Studies* 31, no. 3/4 (2004): 296-297.
- (48) Currie, "Causes of the Recession," 325. フリードマンらもまた、連邦準備制度の準備率政策の誤りを強調する。Friedman & Schwartz, *A Monetary History of the United States*, 543-545.

- (49) このため、モーゲンソーは5月の準備率引上げを中止すべきであるとエクルズに迫った。Marriner S. Eccles, *Beckoning Frontiers: Public and Personal Recollections* (New York: Alfred A. Knopf, 1951), 291-292.
- (50) Currie, "Causes of the Recession," 327-328; Eccles, *Beckoning Frontiers*, 292-293. サンディランズによれば、カーリーは後年、リセッションを予測したら準備率を引き上げなかったであろうと語ったとされる。Sandilands, "Editor's Introduction," 178.
- (51) 超過準備の管理の問題は、通貨管理にもとづくインフレ抑制政策、したがって戦後の連邦準備政策の国債価格支持政策からの解放（1951年の「アコード」）へと帰結する問題でもあった。須藤「戦後通貨金融システムの形成」を参照。
- (52) Lauchlin Currie, "The 100 Percent Reserve Plan," August 12, 1938, *Journal of Economic Studies* 31, no. 3/4 (2004): 355-365. 前述のように、カーリーは1934年9月、モーゲンソー財務長官に100%準備案と連邦準備銀行の国有化を提案している。
- (53) Currie, "The 100 Percent Reserve Plan," 356.
- (54) Currie, "The 100 Percent Reserve Plan," 356.
- (55) Currie, "The 100 Percent Reserve Plan," 356-357.
- (56) 大恐慌時には、支店銀行制を発展させたイギリスの預金縮小幅は僅か10%に過ぎなかったが、アメリカのそれは40%に達した。Currie, "The 100 Percent Reserve Plan," 358.
- (57) Currie, "The 100 Percent Reserve Plan," 364.
- (58) サンディランズによれば、カーリーは別のメモで、政府支出の拡大と減税は公債発行ではなく財務省の不胎化された金勘定を活用すべきこと、連銀に追加的準備の吸収権を付与すべきことを主張した。Sandilands, "Editor's Introduction," 184-185.
- (59) Currie, "The 100 Percent Reserve Plan," 365. しかし、1934年1月、フィッシャーがゴールドズボロー（T. Alan Goldsborough, メリーランド州選出・民主党）下院議員に100%準備に関する法案を用意して以来（Phillips, *The Chicago Plan*, 107）、同議員は一貫して政府による集権的通貨供給と100%準備の実現に精力を傾けた。例えば、連邦信用委員会（Federal Credit Commission）の創設、財務省による銀行間通貨紙幣（Interbank Currency Note）の発行、そして総ての銀行預金に対する100%準備を規定する「ゴールドズボロー通貨法案（H. R. 7188, 75th Cong., 1st Session）」に関する聴聞会での議論を参照。U. S. House, Committee on Banking and Currency, *Monetary Policy of Plenty Instead of Scarcity: Hearings before the Committee on Banking and*

*Currency*, 75 th Cong., 1st sess., July 8, 1937 to March 10, 1938.

- (60) 全国資源委員会 (National Resources Committee) 議長デラノ (Frederic A. Delano) の進言によって設置されたもので、その他に財務長官モーゲンソー、連邦準備制度理事会議長エクルズ、予算局長ベル (Daniel Bell) が委員に就任した。委員会の目的は「健全で秩序ある復興の観点から財政金融政策、及びブームとリセッションの山と谷の回避に必要な諸条件に関する全ての範囲の大きな問題」を研究することであった。カリーによれば、委員会の主要な関心は、第一に 1937 年リセッションの原因、第二に、高水準の国民所得を達成する方法、第三に、1937 年リセッションの再発防止にあり、その成果は 1939 年 1 月の大統領の予算教書に反映された (しかし、1940 年頃には活動を停止した)。Sandilands, *The Life and Political Economy of Lauchlin Currie*, 92-93.
- (61) フィッシャー (Irving Fisher) の推薦があったとされる。Sandilands, "Editor's Introduction," 187.
- (62) Committee of the Presidents Conference on Legislative Proposals, "Memoranda on Banking and Monetary Problems," George L. Harrison Paper, Binder 80, Rare Book and Manuscript Library, Columbia University (以下、所蔵館は略)。A~D の付録には 1983 年 2 月 18 日から 1939 年 10 月 29 日の日付がある。各調査項目に個別の頁数が打たれているが、本稿は本資料に通して打たれた頁数を利用する。なお、本資料の本格的検討は別稿を予定している。
- (63) H. V. Roelse to Harrison, "Meeting of Research Men Who Have Been Working on the Wagner Committee Questionnaire," Sept. 18, 1940, p. 1 (George L. Harrison Paper, Binder 82) を参照。ただし、この書簡では 1940 年 5 月 27 日開催の総裁会議に提出された同会議法制委員会がメモを提出したとあり、この時期に纏められた可能性もある。
- (64) "Other Important Banking and Monetary Problems," May 15, 1940, p. 58, in Committee of the Presidents Conference, "Memoranda on Banking and Monetary Problems."
- (65) "Other Important Banking and Monetary Problems," May 15, 1940, pp. 59-60.
- (66) "Other Important Banking and Monetary Problems," May 15, 1940, p. 60.
- (67) Committee of the Presidents Conference, Appendix A, "100 Per Cent Reserve," Feb. 18, 1938, pp. 9-10, by N. O. Johnson, George L. Harrison Paper, Binder 81.
- (68) Committee of the Presidents Conference, Appendix A, "100 Per Cent



Reserve,” pp. 9-11.

(69) “Other Important Banking and Monetary Problems,” May 15, 1940, pp. 57-58.

(70) “Other Important Banking and Monetary Problems,” May 15, 1940, p. 68.

〔付記〕

本稿は、2004～2006年度日本学術振興会科学研究費補助金〔基盤研究(C)(2), 課題番号: 16530236, 「ブレトンウッズ体制と連邦準備政策の相克—H・D・ホワイとM・エクルズ—」〕による研究成果の一部である。また、本研究の過程でEconomic History Association (US) の支援 (US-Japan Short-Term Travel Grants for 2003/04) を得て、アメリカでの調査研究を行うことができた。記して感謝したい。